

PERSPEKTIVA EMU A OČEKÁVANÉ PŘIJETÍ EURA PRŮZKUM NÁZORŮ ANALYTIKŮ

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2013

Shrnutí

Letošního průzkumu se zúčastnilo sedm domácích a dva zahraniční analytici. Vedle toho několik domácích expertů svou účast odmítlo s odvoláním na vysokou míru nejistoty ohledně budoucího vývoje.

Z výsledků šetření vyplývá, že důvěra v zachování EMU od minulého šetření vzrostla. Přesto stále existuje riziko, že některé země EMU opustí. Relativně velká kritika se snáší na způsoby řešení aktuální dluhové krize. Úlohu ECB považují analytici prakticky za vyčerpanou, naopak za nezbytné považují provedení rozsáhlejších strukturálních změn. Velká část respondentů vnímá další prohlubování integrace členských zemí za nutnou podmínku dalšího rozvoje EMU.

Mezi analytiky mírně převažuje názor, že by se Česká republika měla zapojit do připravované bankovní unie, zatímco zavedení daně z finančních transakcí rezolutně odmítají.

Ačkoliv si téměř všichni dotázaní myslí, že nepřevažují ekonomické výhody vstupu ČR do EMU nad nevýhodami, podle většinového názoru se nakonec v Čechách eurem platit bude. ČR by však v současné chvíli se zavedením jednotné evropské měny pospíchat neměla. V průměru se předpokládá, že ke vstupu by mohlo dojít v roce 2019. Tento termín je však zatížen značným rizikem dalšího odkladu.

Letošního průzkumu očekávaného přijetí eura v ČR se zúčastnili:

Martin Lobotka z České spořitelny

Jan Vejmělek z Komerční banky

Pavel Sobíšek z UniCredit Bank

Michal Brožka z Raiffeisenbank

Petr Dufek z ČSOB

Petr Sklenář z J&T

Jaromír Šindel ze Citi

Nicolaie Alexandru z JP Morgan

Katya z Economic Intelligence Unit

V Praze dne 25. 2. 2012

Perspektiva EMU

Celkový rozpad EMU po zásahu ECB¹ podle analytiků už příliš nehrozí. Od minulého šetření se i značně zlepšila důvěra v zachování jejího aktuálního složení, i když mezi jednotlivými členy přetrvávají značné ekonomické a politické rozdíly a případný odchod nějaké země z EMU stále zcela vyloučit nelze. Za nejžhavějšího kandidáta je s ohledem na sociální tlaky spojené se současnou hospodářskou recesí pořád považováno Řecko. Objevil se i názor, že bude nutné legislativně a technicky upravit možnost opuštění EMU, přestože žádná z členských zemí toho hned využít nemusí. Každopádně představa zúžení EMU podle některých názorů momentálně na finančních trzích velké obavy nevyvolává.

Způsob řešení krize EMU

K dosavadnímu postupu záchranu EMU respondenti přistupují velmi kriticky. Přijatá řešení byla vnímána spíše jako chaotická a v četném množství případů nedostatečná, což vyvolalo potřebu řady úprav a změkčování parametrů poskytnuté finanční pomoci. Kromě toho mezinárodní pomoc nebyla poskytnuta všem za stejných podmínek, což není pokládáno za správné. Jako vzorový příklad byl zmíněn rozdílný přístup k Řecku a Irsku.

Z návrhů analytiků vyplývá, že bezprostřední eskalaci finanční krize musí čelit, a také obstojně čelit, ECB. V delším horizontu je však k zažehnutí krize nezbytně nutné **zvýšit konkurenceschopnost** Španělska a Itálie, což při obnoveném růstu jednotkových mzdových nákladů není úplně snadné. Navíc nepříznivý vliv na zlepšení konkurenceschopnosti periferních zemí může mít i v posledních měsících posilující kurz eura.

Jelikož finanční systém je minimálně dočasně stabilizován, zásadní bude realizovat potřebné strukturální reformy (např. na trhu práce nebo penzijních systémech). Nevyhnutelně nutná bude větší disciplinovanost při dodržování pravidel, např. fiskálních. Analytici také volají po větší transparentnosti a důvěryhodnosti připravovaných postupů. Zároveň mezi nimi vzrostla obava z tendencí k nepřiměřeně velké regulaci.

O potřebě prohlubování integrace EMU nepadají mezi analytiku jednotný názor. Na jedné straně převažuje většinová představa, že fungování EMU vyžaduje těsnější integraci, a to by měl být dlouhodobý proces, který nelze příliš uspěchat. V kontrastu s tím jiný analytik soudí, že EMU by si konečně měla uvědomit realitu a všimnout probíhající desintegrace, jež je patrná na finančních trzích. Jako příklad byla zmíněna křížová držba cizích státních dluhopisů v bilancích komerčních bank v rámci jednotlivých států EMU, jež je o poznání nižší než na konci 90. let. Z toho důvodu by bylo lepší EMU rozdělit do více sourodých bloků.

Úloha a význam ECB při řešení dluhové krize

Podle analytiků toho ECB při záchraně EMU již vykonala dost – snížila měnově politické sazby, rozšířila kolaterál pro repo-operace, intervenovala na dluhopisovém trhu a poskytla neomezenou likviditu až na 3Y. Nyní jsou na řadě vlády. ECB bude proto muset vzdorovat značným politickým tlakům, aby nebyla zaangažována do záchranu

¹ Přímý nákup dluhopisů (OMT) a tříleté dodávací repo operace (LTRO).

EMU více, než je opodstatněné. Velká kritika se na ni snáší kvůli pozici věřitele poslední instance pro zadlužené státy EMU. **Jediný úkol, jenž by měl na bedrech ECB nadále zůstat, je zachování bezproblémového fungování finančního systému** (tedy zajistit likviditu a finanční stabilitu), a to podle některých dotázaných i za cenu „neortodoxních“ opatření. Jeden z dotázaných dokonce považuje za důležité, aby nedošlo ke zpochybnění schopnosti ECB bránit opětovnému prudkému nárůstu dluhopisových výnosů zemí s dluhovými problémy.

ČR a bankovní unie

K otázce účasti České republiky v bankovní unii **lehce převažuje názor, že by se k ní ČR měla připojit**. Sjednocený dohled někteří považují jako nezbytný krok k vyšší integraci EMU a nutnou podmínku k vyřešení stávající krize EMU. To přirozeně vyžaduje ztrátu části suverenity jednotlivých zemí. Zároveň si mnozí uvědomují rizika a nevýhody, které s tím souvisí, a upozorňují na nutnost zohlednit specifika domácího bankovního trhu s existencí vlastní měny. Jeden dotázaný ovšem soudí, že v takovém případě by se ČR měla zavázat ke vstupu do bankovní unie až v okamžiku přijetí společné evropské měny.

Ostatní nespátřují na případné účasti ČR v bankovní unii mnoho pozitivního, postrádají dostatek konkrétních informací, nepovažují ještě tento projekt za zcela dotažený, a proto si myslí, že by se k němu ČR prozatím připojovat neměla. Do okamžiků přijetí eura určitě potenciální přínosy nepřeváží nad náklady a je otázkou, zda k tomu vůbec někdy dojde.

Daň z finančních transakcí

Žádný z dotázaných analytiků si nemyslí, že by měla být daň z finančních transakcí v ČR zavedena. Mnozí ji považují za nesmyslnou a záměr "potrestat" banky za příliš zjednodušený či dokonce absurdní. Neřeší totiž podstatu problému, pokud nebude aplikována celosvětově. Evropské finanční trhy to naopak může poškodit a v konečném důsledku vést k nižší likviditě a následně i zvýšené volatilitě či dokonce vzniku bublin na trhu finančních aktiv. Negativně by pravděpodobně dopadla i na investice, které by se tak prodražily.

Tato daň nemá podle analytiků žádný jiný cíl, než zvýšit objem přerozdělovaných prostředků. A pokud stát potřebuje více zdanit banky, má na to standardní nástroje a není potřeba daňový systém komplikovat novou daní. Její nezavedení naopak může být pro ČR komparativní výhodou.

Připojení ČR k EMU

Prakticky všichni dotázaní si myslí, že v současné chvíli nepřevažují ekonomické výhody vstupu České republiky do EMU nad nevýhodami. Opačný názor má pouze jeden zahraniční analytik.

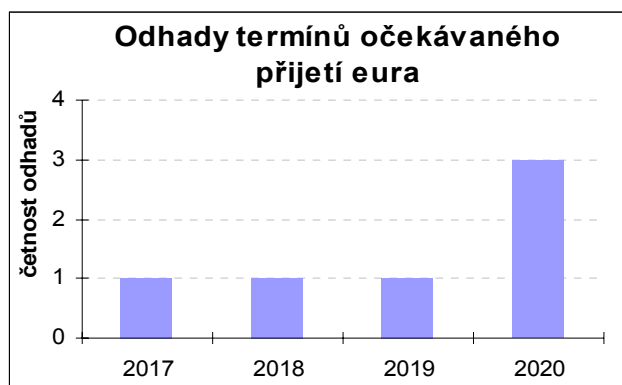
Na otázku, zda by měla ČR uspíšit proces přijetí společné evropské měny, také v naprosté většině případů byla odpověď ne. Jeden z analytiků však považuje za rozumné, aby Česko zvolilo pragmatický a nikoliv ideologický postoj a připravovalo se na euro tak, aby jej mohlo přijmout společně s Polskem. Zůstat v regionu CEE jako jediná země bez jednotné evropské měny totiž považuje za nevýhodné a potenciálně nebezpečné.

Dva analytici se domnívají, že vzhledem k nedostatku veřejné a politické podpory se nepodaří euro v ČR zavést vůbec. Ani ekonomické a finanční motivy nejsou z jejich pohledu dostatečné. Kromě toho úvahy o přijetí eura v ČR jsou značně podkopávány nejistotou ohledně dalšího směřování EMU.

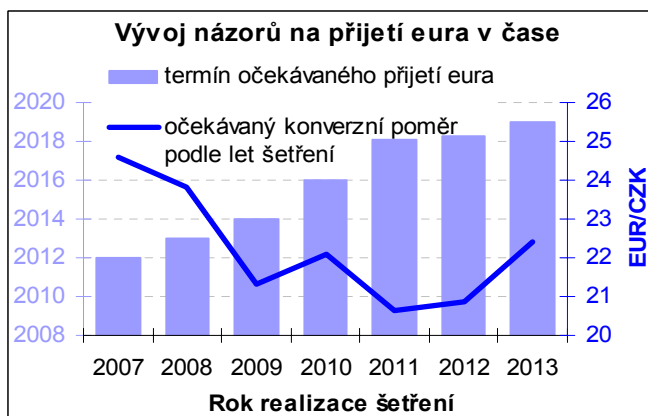
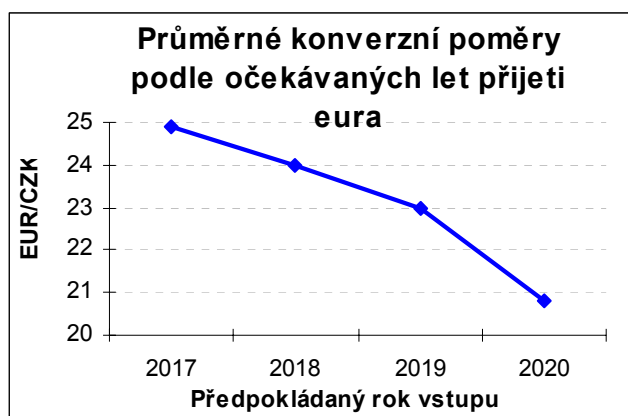
Naproti tomu sedm dotázaných analytiků věří, že se v ČR nakonec eurem platit bude. Průměrný okamžik možného vstupu se posunul na rok **2019**.² To je o rok později, než bylo očekáváno v loňském šetření. Šestiletý horizont do vstupu zůstává zachován a ČR se tak v očích analytiků k euru za poslední rok příliš neposunula.

Očekávaný termín přijetí eura v ČR	
min	2017
průměr	2019
max	2020
Předpokládaný konverzní poměr (EUR/CZK)	
min	20,00
průměr	22,40
max	24,90

*min konverzní poměr = nejsilnější očekávaný kurz EUR/CZK



Zřetelnou změnu zaznamenala úroveň očekávaného **konverzním poměru** pro přepočtení korunových cen do těch eurových, který se od minulého šetření posunul z 20,75 CZK/EUR na **22,40 CZK/EUR**.² Tempo průměrné roční apreciace do okamžiku předpokládaného vstupu do EMU se snížilo na 1,9 % (oproti 2,9 % v loňském šetření).



Rizika přijetí eura

Rizika přistoupení ČR k EMU jsou výrazně vychýlena směrem k pozdějšímu termínu. K tomu napomáhá rezervovaný přístup veřejnosti i politiků, a to nejen k euru, ale k EMU samotné. Nezanedbatelným není ani riziko zhoršení veřejných financí a s tím spojené komplikace při plnění maastrichtských kritérií. Někteří analytici se dále obávají i externích faktorů, tedy že EMU nebude v okamžiku předpokládaného vstupu ještě plně konsolidovaná, což by mohlo snižovat úsilí ČR o vstup. Nemalý otazník také zůstává nad budoucí podobou a uspořádáním EMU, které se může značně lišit od současnosti a momentálních představ.

² Jelikož jeden analytik nedokázal danou veličinu odhadnout, je průměr vypočten z šesti hodnot.

Vzor dotazníku

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA Sekce bankovních obchodů Odbor řízení měnových operací a finančních trhů	
BUDOUCNOST EMU A PŘIJETÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE	
Datum:	<input type="text"/>
Název organizace:	<input type="text"/>
1. Perspektiva EMU	
<i>Je rozpad EMU definitivně zažehnán? Hrozí ještě, že některá z členských zemí EMU opustí? Očekávaný vývoj prosím specifikujte.</i>	
<input type="text"/>	
<i>Jakým způsobem by mělo být dále postupováno při řešení současné dluhové krize v EMU?</i>	
<input type="text"/>	
<i>Jakou úlohu by při tom měla hrát ECB?</i>	
<input type="text"/>	
2. ČR a EU	
<i>Jaký máte názor na Bankovní unii? Měla by se k ní ČR připojit?</i>	
<input type="text"/>	
<i>Měla by ČR také zavést daň z finančních transakcí? Proč, případně jak rychle.</i>	
<input type="text"/>	
3. Připojení ČR k EMU	
<i>Převažují v současné chvíli ekonomické výhody vstupu do EMU nad nevýhodami?</i>	
<input type="radio"/> Ano <input type="radio"/> Ne	
<i>Měla by ČR spěchat se zavedením eura?</i>	
<input type="radio"/> Ano <input type="radio"/> Ne	
<i>Pokud ano, jaké hlavní přednosti v rychlém zavedení eura spatřujete?</i>	
<input type="text"/>	
<i>Věříte, že se ČR vůbec stane členem EMU?</i>	
<input type="radio"/> Ano <input type="radio"/> Ne	
<i>Pokud NE, z jakého důvodu?</i>	
<input type="text"/>	
<i>Pokud ANO, kdy očekáváte přijetí eura v ČR?</i>	
<input type="text"/>	
<i>V jakém kurzu očekáváte konverzi CZK na EUR?</i>	
<input type="text"/>	
<i>Jaká vidíte hlavní rizika přijetí eura v ČR ve Vámi očekávaném termínu?</i>	
<input type="text"/>	
Poznámka:	
Formulář prosím zašlete zpět e-mailem na adresu:	
<input type="text" value="petr.cermak@cnb.cz"/>	